

# 業績期展開 傳統股擇優而吸

## 頭牌手記

港股上周走勢錄得三跌一升，恒指收報24327點，較前周跌79點，中止了過去連升兩周進帳1358點的優勢。升降韻律方面，5周為：升跌升升跌，3升2跌，仍是強勢。10周則是：跌升升升升跌升升跌，7升3跌，亦強。

沈金

影響港股的因素有新變化，除地緣政治、美股動向、中美貿易關係外，內地對企業的政策又提到受廣泛關注的程度。上周市場相繼傳出消息，一是對內地首置購房按揭的成數有所鬆動，因而對內房股有利；另一為對互聯網平台外賣加以整頓，平台收費可能會減價。消息出後，各有關板塊均有較激烈反應。

上周還有個普遍現象，就是每日的成交額多處低水平，反映了投資者對後市不明朗的戒心。

對於美股近日反覆向下尋底的走勢，對港股會構成怎樣的影響，亦提到大家關注的高度。我的看法是：美股雖然是環球投資市場之首，但其關注的因素未必全部是港股市場的焦點，加上港股更看重內地的政策取向和經濟發展，所以美股直接對港股的影響力，應在減弱中。雖還未到分道揚鑣，但起碼盲目跟隨的取態已有所改變。

以前，我講過港股有「兩個市場」和「兩條道路」，一是新經濟板塊的市



▲恒指走勢近期猶如過山車，又到了考驗24000關的時候。

場，行的是快上快落，投機波動明顯，所以風險亦相對較高。另一是傳統經濟股板塊，相對平穩，可以用大家熟悉的市盈率、市賬率、周息率來衡量股價，波動較小，是穩健投資者所選。我亦講過，從新經濟股的興起，就已冠上「高

估值」之名，再加上「燒錢」為擴張的手法，不派息變成慣例，試問投資者除了炒上炒落外，又如何寄望獲得收益？現在看來新經濟板塊的政策調整在首季還會持續，故我堅持講首季不沾手此類股份。至於傳統經濟股是龍是蛇，



3月的派息期可以交出答卷，投資者可擇優而吸納之，這才是真正的投資之道。

恒指又到了考驗24000關的時候。我仍對守這一關抱有信心。內地支援香港抗疫，進展順利，相信不久即見成效，此為潛在的特大利好因素，亦為香港經濟民生重振的關鍵所在，值得高度關注，樂助其成。

## 心水股

滙豐控股(00005) 華潤置地(01109) 中海油(00883)

## 股神密密增持FND 估值貴莫跟風

### 集股淘

股神巴菲特的投資旗艦巴郡在去年第3季開始吸納Floor & Decor (US: FND)，到第4季輕微加倉，由81.68萬股增至84.37萬股，而截至去年底總價值約1.09億美元。然而，相對整個巴郡投資組合，FND所佔比重可說是輕於鴻毛。究竟該股有什麼賣點吸引股神關注呢？

FND原稱「FDO Holdings」，創立在2000年，到2017年更改公司名稱。集團主要從事零售銷售地板材料，及銷售其他裝修配飾、配件。截至去年9月底止，在美國全國開設有153家銷售店舖，公司管理層預計，美國市場可

容納400家銷售店舖，並會以每年20%擴張速度開店。另外，去年第3季同店銷售增加10.9%，而過去13年每年同店銷售一直維持增長勢頭。

經營業績方面，2015年至2020年間，FND營業收入7.8億美元（下同）（按年升34%）、10.5億元（升34%）、13.8億元（升31%）、17.1億元（升23%）、20.4億元（升19%）、24.2億元（升18%），按年升幅有放緩跡象，情況值得留意；毛利率表現有突出，上述期間毛利率39.9%、40.8%、41.4%、41.1%、42.2%、42.7%。

至於集團淨利潤於2015年至2020年間，錄得0.27億元（升80%）、

0.43億元（升59%）、1.03億元（升139%）、1.16億元（升12%）、1.51億元（升30%）、1.95億元（升29%）。淨利潤波動太大，要扣分。

自從改名FND後，股價於2017年4月至2020年2月間，長期處於30至50餘元間上落，直到2020年3月在24元觸底，展開大升浪，在2021年10月股價曾高見138元，之後便掉頭回落，上周五收報98.82元。

FND現價滾動市盈率約40倍，估值偏高。若果美股進一步調整，難免繼續被殺估值。巴郡近年操作策略偏向短線買賣，易買易賣，投資者不宜因有股神手影而沾手，但是不妨繼續留意。FND將於周四(24日)公布第4季業績。

## 俄烏衝突 中國債券避險之選

### 宏觀洞悉

### 陳珮珊

俄羅斯對烏克蘭地緣政治緊張局勢在過去數周升溫，美國更警告，俄烏的軍事行動構成「即時」威脅。一旦衝突事件升級，市場料會轉投避險資產，中國固定收益有潛力成為避險之選，包括本幣計價的中國政府債券和政策性銀行債券。

在評估這類地緣政治因素時，投資者應注意其漣漪效應可能蔓延至全球，有關衝擊可能迫使各地政府聯手推出貨幣政策，令已發展及新興市場目前的正常化步伐，或出現短暫受阻。

中國方面，在北京冬奧開幕禮舉行前，俄羅斯總統普京與國家主席習近平進行會面，反映兩國關係的重要性，特別是經濟層面的關係。另外能源方面，中俄建立更密切的關係，俄羅斯輸往中國的原油出口將每日額外增加超過20萬桶，並計劃擴大對中國出口天然氣。

與其他亞洲國家相比，由於中國與其他主要經濟體的經濟周期已不再同步，因此在目前環境中可獨善其

身。由於中國主權債券在過去數年表現良好，因此以本幣計價的中國政府債券和政策性銀行債券，走勢料相對穩定。舉例說，過去曾出現廣泛的波動市況，例如2020年3月因新冠病毒疫情而觸發的市場拋售。此外，現時人民銀行正放寬貨幣政策，情況與歐美相反，應可在全球市況更趨波動的環境下為中國政府債券提供支持。由於全球投資者的中國債券配置偏低，我們認為中期而言，資金有望繼續流入該資產類別。

投資者亦需注意，若俄烏局勢升溫，對油價和通脹造成潛在衝擊。事實上，發現在過去18至24個月，正當美國通脹上升之際，以美元計價及未對沖的在岸中國債券表現相對良好，反映該資產類別具有潛力，可成為全球投資者對沖通脹上升的工具。

總括而言之，中國主權債券有潛力為投資者提供相對穩定的表現，並成為新興市場債券領域中避險之選。

（作者為宏利投資管理定息產品高級組合經理）

## 美團震散港股 撈底不用急

### 智在必得

### 張智威

內地股市向好，上周五滬綜指數連升4日，以全日高位收市，收報3490點，升22點，深成指收報13459點，升36點，滬深兩市成交合計較上個交易日縮減逾一成至8076億元人民幣。港股方面，恒指上周五低開159點，報24633點，隨後有買盤吸納，大市跌幅縮至29點，高見24763點，但沽壓又再度增加，午後更愈跌愈多，恒指全日收報24327點，跌465點或1.88%，國指收報8537點，跌173點或1.99%，恒生科技指收報5479點，跌182點或3.22%，大市全日成交額1262億元。

恒指於下午3時過後跌幅突然擴大，有消息指發改委等部門印發《關於促進服務業領域困難行業恢復發展的若干政策》的通知其中指出，引導外賣等

互聯網平台企業進一步下調餐飲業商戶服務費標準，降低相關餐飲企業經營成本，消息引發美團(03690)應聲大跌，股價跌穿200元大關，曾一度急挫17.5%，低見182元，收市仍大跌14.9%，收報188元，為表現最差藍籌，成交金額達160.8億元；騰訊(00700)跌1.9%，收報470元；阿里巴巴(09988)亦跌2.8%，收報119.5元。面對一些不明朗因素，特別是政策風險，不少資金會選擇先行避險，導致美團等股價急挫，面對這種情況，投資者不宜心急，待股價喘定，以及消息明朗化後，才值得吸納。

反之，有消息引述內地房地產企業內部人士指，山東省濰澤市放寬首套房首付比例，將名下無住房且無個人住房貸款紀錄購房者首付比例由三成下調至兩成。此外，有指在春節前後，重慶及



江西贛州的不少銀行已將首套房貸首付比例降至20%。內房股逆市向上，華潤置地(01109)漲5%，收報40.6元，為升幅最大藍籌；中國海外(00688)升2.9%，收報24.95元；碧桂園(02007)升2.3%，收報6.72元。

（作者為信誠證券聯席董事、證監會持牌人士、並無持有上述股份）

## 中概股續來 港IPO下季料回暖

### 券商點評

### 耀才證券

面對環球市場變幻莫測，本港第五波疫情一發不可收拾，市民應該點部署投資策略？港股已經見底？還是低處未算低？

耀才證券(01428)找來多位專家，剖析2022年本港股市、期貨市場以及美股市場走勢前景，助一眾投資者投資致勝，搶佔先機。



## 油股金股看俏

耀才證券執行董事兼行政總裁許輝彬表示，受中美爭拗及美國監管有增無減的影響，相信今年中概股回歸仍是本港IPO市場的主題，例如小紅書和中國中免等企業；預計在中概股回流帶動下，本港新股市場可望在第二季稍稍回暖，一旦遇上爆發力新股上市，便可把握賺錢良機。

耀才證券研究部總監植耀輝表示，港股短期仍受制多個不明朗因素，包括環球通脹及央行加息潮，另外疫情演化亦會左右經濟復甦步伐，故前景仍未樂觀，預計短期仍只會維持區間上落；板塊方面則依然看好新能及儲能概念。

另外，地緣緊張局勢亦支持金價油價表現，但兩者本身亦有機會出現供不應求情況，故此，植耀輝相關板塊亦可看高一線。

耀才證券銷售及客戶服務部高級經理陳偉明估計，港股今年是反覆向上格局，並由傳統經濟板塊支撐向上，策略上傾向候低吸納銀行及內險



▲今年可以考慮電動車及綠色能源板塊等股份。

股，分注Short Put接貨，而科技股則建議在恒指25000點以上，利用期權策略沽出備兌認購期權(Covered Call)趁機減持換馬至傳統經濟板塊。

鴻鵠資產管理行政總裁及首席投資總監陸庭龍指，踏入2022年，投資者面對四大風險因素，包括：通脹率被低估；利率上升；溢價的消失及俄烏等地緣政治風險升溫，令資產價格受壓，建議投資者在今年可以考慮電動車、綠色能源板塊及公用股等防守型及無政策風險的股份。

## 地緣局勢緊張 美匯上望97

### 商品動向

### 徐惠芳

美聯儲預計，將從3月會議開始行動，但市場對加息幅度的預期不盡相同。前周，美國公布最新的消費者物價數據(CPI)顯示，通脹創40年來最高，利率期貨市場預計，3月加息50個基點的可能性約為70%，上週四已降至37%，更有可能加息25個基點，即使美聯儲立場轉趨鷹派，美元仍保持不變。

其他央行的鷹派轉變，也推高了其他發達市場的長期國債收益率，導致相對收益率的變動較小。

美元溫和拋售反映，美聯儲不如市場預期的激進，由於這次會議是在近期出爐的CPI和生產者價格指數(PPI)數據公布之前，數據遠高於預期。聖路易

斯聯儲主席布拉德重申，支持美聯儲加快加息步伐，上週三美國零售銷售數據強於預期，支持美元向上。

美國1月零售銷售按月增3.8%，升幅高於預期；1月工業生產按月增1.4%，預期升0.5%。2月全美住宅建築商協會(NAHB)房產市場指數降至82符預期，創去年10月以來新低。美匯指數上周五收於96.10水平，下方支持95.60、95.20、94.80。

烏克蘭與俄羅斯邊境城鎮流出炮火片段，再次掀起緊張局勢升溫，風險胃納下降，VIX指數(芝加哥期權交易所市場波動指數)曾逼近一周高位。

在本周局勢未明朗或異常反覆，相信部分資金仍然靠向美元，美元得到支持。技術上，美元支持為95.5至96.5之間，而局勢轉趨更緊張，美元有機會嘗

試97。

美國及加拿大周一為假期，歐洲時段，主要集中於歐洲經濟數據。當中歐元區2月製造業及服務業PMI指數初值；英國2月製造業及服務業PMI初值均備受注意。市場預期，以上數據若稍有放緩或下跌，加息期望可能落空，可導致歐元及英鎊進一步下跌。

技術上，歐元兌美元阻力1.1375及1.1410水平。支持位留意1.1278，若失守該位，將下望1.1220或1.1180。

英國1月通脹和零售銷售表現增長，英鎊加息前景樂觀，可保持匯率走強。若烏國局勢緊張，間接影響英鎊。技術上，英鎊兌美元阻力位1.3635，重要支持位1.3486。

（作者為國泰君安財富管理投資顧問）